

# 中国は構造改革から景気重視に政策スタンスをシフト —中国経済が想定を超える下振れとなる事態を回避へ—

- 中国経済は減速傾向となっておりますが、下半期の経済政策の方針において構造改革から景気を重視する政策スタンスへシフトする姿勢を鮮明にしました。
- 米国による制裁関税の中国経済への直接的影響は限定的と考えられますが、緩和的な金融政策、インフラ投資など積極的な財政支出により、中国経済が想定を超える下振れとなる事態は避けられるものと考えています。

## 下半期の経済政策は景気刺激にシフト

中国共産党は7月末に開催された中央政治局会議で、今年下半期の経済政策の方針をまとめました。ここでは、現在の経済情勢について、「安定しつつも変化があり、幾つかの新たな問題や試練に直面し、外部環境に顕著な変化が生じている」とし、経済運営のリスクが高まってきているとの認識が示されました。そのうえで、下半期は、経済・社会の安定を保ち、経済運営の合理的な範囲内で計画・調整を強化する必要があると指摘しています。

下半期の経済政策の方針としては、①積極的な財政政策と穏健な金融政策を堅持、②弱点分野の補強を供給側の構造改革の重点課題に、③金融リスクの防止とデレバレッジの取り組み、④改革開放の推進、⑤不動産市場の問題を解決、⑥民生保障と社会安定への取り組み、の6項目が掲げられました(図表1)。

## 金融政策は緩和的なスタンスを鮮明に

昨年秋の共産党大会以降、権力基盤を固めた習近平国家主席は、デレバレッジなど中長期的な課題に優先的に取り組んできましたが、米中間の貿易摩擦の緊張が高まるなか、景気減速が想定以上となることを回避するため、景気刺激を重視した政策スタンスに舵を切ったものとみられます。

金融政策については、穏健で中立としてきた従来の基本方針から中立を削除しました。中国人民銀行は4、5月に預金準備率を既に引き下げており、実質的にはその頃から緩和に転じていたと言えますが、下半期の方針として、引き締め的なスタンスを緩和的にする姿勢を明確にしました。短期金利も足元で低下しつつあり、緩和的な金融政策が年後半の景気の下支えになるものとみられます(図表2)。

## 図表1 下半期の経済政策の方針(ポイント)

### ①積極的な財政政策と穏健な金融政策を堅持

落ち着いた健全な経済発展を維持し、積極的な財政政策と穏健な金融政策を堅持。財政政策が内需拡大と構造調整において一段と大きな役割を果たす必要がある。

### ②弱点分野の補強を供給側の構造改革の重点課題に

インフラの弱点分野の補強を強化し、イノベーション力の強化に注力。過剰生産能力削減の制度的障害を打破し、企業コストを下げる。

### ③金融リスクの防止とデレバレッジの取り組み

金融リスクの防止、デレバレッジ(過剰債務の削減)の取り組みを進め、各政策を打ち出すタイミングを調整する。

### ④改革開放の推進

開放拡大、市場参入の大幅緩和を実行し、「一帯一路」を推し進める。

### ⑤不動産市場の問題を解決

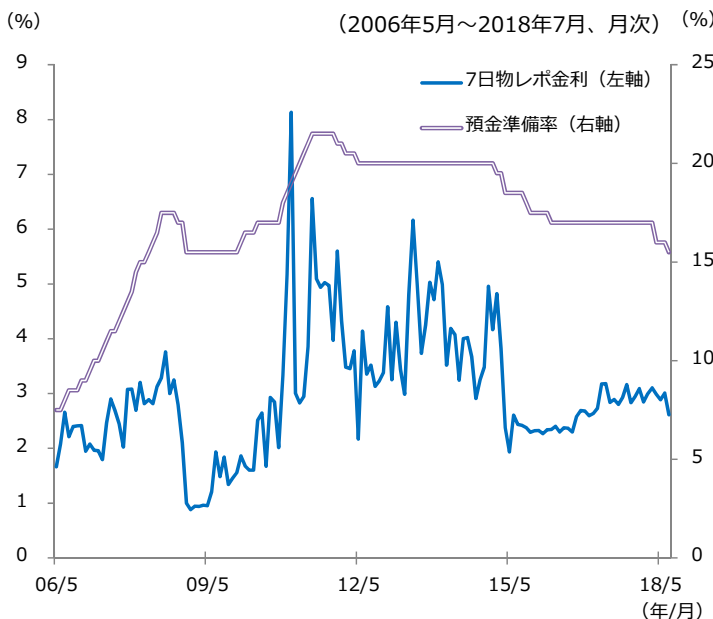
需給均衡を促進し、市場秩序を整え、住宅価格の上昇を抑止する。

### ⑥民生保障と社会安定への取り組み

雇用安定を重点目標とし、社会保障など基本的な民生支出を確保する。

(出所) 各種資料を基に岡三アセットマネジメント作成

## 図表2 預金準備率と7日物レポ金利



(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

### <本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

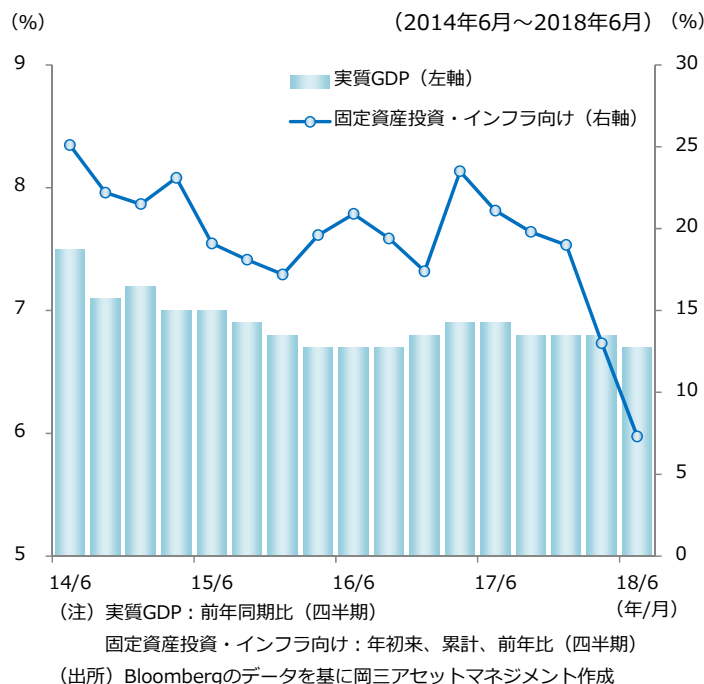
### インフラ投資減速による景気の下振れリスクを回避

今回、下半期の重点課題として、インフラの弱点分野の補強が謳われました。インフラ投資は、これまで、中国の経済成長を押し上げる大きな原動力のひとつとなっていました。政府がデレバレッジへの取り組みを優先するなかで、直近は減速感が強まっていました(図表3)。中国の経済成長率は、4-6月期実質GDPで前年同期比+6.7%と、今年の政府目標(6.5%前後の成長)を上回っているものの、インフラ投資の減速が行き過ぎると、経済成長が想定よりも下振れる可能性があることを踏まえたものと考えられます。ただ、実質GDPは前期比で見れば+1.8%と1-3月期(同+1.4%)から持ち直しており、足元の中国経済は底堅く推移しています。今後、インフラ投資の強化による下支え効果も相まって、2018年は6.5%~6.7%成長程度で着地するものと予想されます。

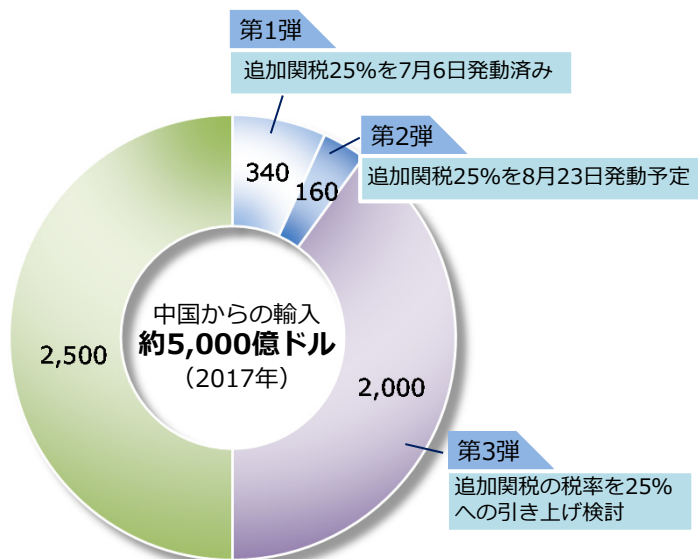
### 制裁関税のGDPに対する直接的な影響は限定的

米国との貿易摩擦の行方は依然不透明ですが、制裁関税の中国経済への直接的な影響は小幅に留まると考えています(図表4)。米国が500億ドル相当に対する制裁関税(25%)を全て実行し(うち160億ドル相当分は8月23日に発動予定)、仮に500億ドルの25%分の中国からの輸出が減少した場合、GDP<sup>\*1</sup>に対する影響は▲0.1%と試算されます。また、2,000億ドル相当に対する制裁関税(10%)が実行され、2,000億ドルの10%分の輸出が減少したと仮定すると、影響は▲0.16%となり、両方合計でも▲0.26%程度に留まります。一方、2,000億ドル相当分の税率が25%<sup>\*2</sup>に引き上げられた場合の影響は▲0.41%とやや大きくなりますが、米ドルが中国人民元に対して4月以降約9%<sup>\*3</sup>上昇し、購買力が増していることを考慮すれば、影響は▲0.26%程度に留まるとみられます。制裁関税の影響は、企業・消費者センチメントの低下など間接的なものもあることから、試算よりも大きくなる可能性があります。米中間選挙で成果をアピールするためには、選挙前に米政権が落とし所を探る可能性は高いとみられ、想定を超える影響は避けられるものと考えています。

図表3 中国実質GDPと固定資産投資



図表4 米国による対中国制裁関税



※1 2017年の中国の名目GDP(約12.3兆ドル)ベース  
 ※2 米通商代表部(USTR)のライトハイザー代表は8月1日、対中輸入額2,000億ドル相当への関税について、トランプ大統領の指示に基づき、税率を当初想定10%から25%に引き上げることを検討すると発表  
 ※3 2018年7月末時点

以上(作成: 投資情報部)

### <本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

## 皆様の投資判断に関する留意事項

### 【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様に帰属します。

### 【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり小さかった場合も同様です。

### 【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用  
**購入時手数料**：購入価額×購入口数×上限3.78%（税抜3.5%）
  - お客様が換金時に直接的に負担する費用  
**信託財産留保額**：換金時に適用される基準価額×0.3%以内
  - お客様が信託財産で間接的に負担する費用  
**運用管理費用（信託報酬）の実質的な負担**  
：純資産総額×実質上限年率1.991088%（税抜1.8436%）程度  
※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。
- その他費用・手数料**
- 監査費用**：純資産総額×上限年率0.01296%（税抜0.012%）  
※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。（監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。）
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

### 【岡三アセットマネジメント】

商 号：岡三アセットマネジメント株式会社  
 事業内容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業  
 登録：金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第370号  
 加入協会：一般社団法人 投資信託協会／一般社団法人 日本投資顧問業協会

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

### <本資料に関するお問い合わせ先>

フリーダイヤル 0120-048-214（9:00～17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く）